

アメリカ会社法における会社全財産の譲渡

三 枝 一 雄

目 次

はしがき

- 一、会社全財産譲渡の意義とその背景
- 二、株主総会決議の要否——コモン・ローの原則
- 三、株主総会決議の要否——制定法の原則
- 四、制定法の原則の適用上の問題点
- 五、株式を対価とする会社全財産の譲渡
- 六、反対株主の救済——株式買取請求権
むすび

は し が き

会社は、他会社の全財産を譲受けることにより、通常その生産、経営規模を拡大するものである。その結果、譲受会社は、生産・流通・管理などの諸費用の節減、業界におけるマーケット・シェアの拡大による特別利潤の獲得、経営規模の拡大による資本充用の合理化などの経済的諸効果を収めることができる。会社は、このような効果を期待

して他会社の全財産を譲受けるわけで、経済的にはほぼ合併と同じように考えているものと思われる。もともと、会社全財産の譲受においては、譲渡会社の株主・役員・従業員は当然には譲受会社に引継がれない点で合併と異なっている。この点に合併に対してのメリットもあるわけであるが、この点は、会社全財産譲受の際の特約でいかようにもすることができ、会社全財産譲受に当って、その対価を譲受会社の発行する株式とし、その株式を譲渡会社の株主に分配されることが特約されるなら、譲渡会社の株主は、そのまま譲受会社に収容されるわけで、この場合には、会社全財産の譲渡は結果的に合併と異ならない。それは、事実上の合併 (*de facto merger*) である。この場合には会社全財産の譲渡は、譲渡会社にとっても譲受会社にとっても合併と異ならない。が、これとは逆に、会社財産の譲渡は、一種の会社の分割の方法として行なわれることがある。大会社といってもその営業部門の全部がうまく行っているわけではない。なかには不振な営業部門が生じ、それが全体の収益を低下させることとなり、その営業部門の切離しをしなければならないこともある。この場合にも大会社は、その営業部門を完全に切離してしまうことはしない。不振な営業部門を分離して別会社として独立させ、これに不振な営業部門の一切の財産を譲渡するとともに、その対価として別会社の株式の全部もしくは大半を受取り実質的にこれを子会社化して支配する。これにより大会社はみずからの体質改善をはかるとともに、子会社はそれなりの収益をあげてゆくという一石二鳥の効果をj得ている。そして将来時期をみて、その子会社を吸収合併するなり、その全財産を譲受けて吸収することも予定されている。

このように会社全財産の譲渡は、単なる会社の清算の方法としてだけでなく、合併とならんで一つの会社の再組織 (*reorganization*) の方法として行なわれているものである。

ところが、わが商法はこの認識を欠くためか、合併および営業譲渡については一応規定しているが、会社全財産の譲渡については、格別の規定をしていない。その結果会社全財産の譲渡については、いかなるときでも株主総会の特

別決議は必要ではなく、通常の財産譲渡と同じく取締役会の権限のみで行ないうることとされている(1)。たしかに、それが老朽設備の買換えや単なる営業種目の変更のために行なわれるときは、それは多分に経営判断的な事項であると考えられる。したがって、これにつき株主総会の特別決議を要求する理由はないかもしれない。しかし、それが合併などと同じく会社の再組織のために行なわれたときにも株主総会の特別決議を不要とするのは理由がないように思われる。

このような考察にとって参考となるのは、アメリカ会社法における会社全財産の譲渡である。すなわち、アメリカ会社法では、会社全財産の譲渡は、会社の再組織の方法としてつねに合併と平行に考えられている。これについては、株主総会の承認決議を必要とするとともに、州によっては、反対株主には株式買取請求権を認めている。とはいえ、つねに一律に合併と平行に扱っているわけではなく、かかる株主総会の承認決議は、合併の場合と異なり譲渡会社においてだけ必要とされるにすぎない。しかも、かかる株主総会の承認決議を必要とするのは事業の通常の過程外 (other than in regular course of business) で行なわれた会社の全財産もしくは実質的に全財産 (all or substantially all the property and assets of a corporation) の譲渡の場合であるとされ、株主総会の決議の要否は、その譲渡が事業の通常の過程外で行なわれたかどうかというきわめて実質的基準で判断している。これにより再組織のための会社全財産の譲渡は、通常の財産譲渡の場合と異なり、合併と平行に取扱われている。

以下、アメリカ会社法における会社全財産の譲渡につき検討したい。

なお、周知のようにアメリカでの会社制定法および判例の量は膨大である。わたくしも、本稿では会社全財産の譲渡につき極力アメリカでの会社制定法および判例を渉猟しようと努めたが、時間的にその全部に及ぶことはできなかった。そのため、あるいはアメリカ会社法を若干誤解しているかもしれない。それは大方の御叱正を得て今後改めて

ゆきたいと思う。

(一) 鈴木竹雄「營業の譲渡と總會の決議」商法演習Ⅰ一三四頁以下、石井照久「營業の譲渡と株主總會の決議」(現代商法学の諸問題所収)一頁以下など。最高裁大法廷判昭和四〇年九月二三日、最高民集一九卷六号一六〇〇頁(本判決に関する判例批評としては、拙稿法律論叢四一卷一号一三二頁以下、大隅健一郎判時四三二号七七頁以下、服部榮三民商五四卷四号五六七頁以下、喜多川篤典ジュリ基本判例解説シリーズ3五六頁以下、山田弘之助私法二九号三四五頁以下、竹内昭夫法協八三卷四号六二二頁以下、石井照久経営法学ジャーナル一九六六年九月一三日号三九頁以下など) 同昭和四一年二月二三日、最高民集二〇卷二号三〇二頁(本判決に関する判例批評としては、本間輝雄民商五五卷三号五三二頁以下、竹内法協八四卷一号二〇二頁以下、同ジュリ三七三号二七四頁以下など)。

一、会社全財産譲渡の意義とその背景

会社全財産の譲渡とは、会社の所有する財産 (property and assets) の全部 (all, entire) あるいは実質的に全部 (substantially all) を譲渡することをいう。

会社全財産の譲渡は、のれん (good will) やフランチャイズ (franchise) などの無形の価値の移転をも含むのが通例である。ジョージア州やその他の州の制定法は、明文をもって including its good will and its corporate franchise と規定している(1)。この場合には会社全財産の譲渡は、実質的には、わが法にいう營業譲渡と同一であるということができるかもしれない(2)。しかし、この場合でも譲渡人の競業禁止義務まで法定されているわけではないから、論者によっては両者が同一であるとはしないであろう(3)。ことに、模範会社法 (Model Business Corporation Act § 72) や相当数の州の制定法は、with or without the good will と規定し、のれんやフランチャイズなどの無形の価値の移転

を伴わなくても会社全財産の譲渡に当る場合があることを定めているが⁽⁴⁾、その場合の会社全財産の譲渡は、わが法にいう営業譲渡とは明らかにちがっている。これらアメリカ会社法における会社全財産の譲渡は、のれんやフランチャイズなどの無形の価値の移転を必然的要素としない点でわが法にいう営業譲渡より内容的に広い概念であるといつてよいかと思う。

かかる会社全財産の譲渡は、また合併とも異なっている。両者の類似と相異は略つぎのように要約されている。

1、両者はともに会社全財産の移転を生ぜしめるが、その移転は、合併の場合には法の効力として生じるのに、譲渡の場合には譲渡文書の効果として生じる。2、両者はともに株主総会の決議による承認を要求されるが、その承認は、合併の場合にはひとしく両当事会社に要求されるのに、譲渡の場合には譲渡会社についてのみ要求されるに止まる。3、譲渡も譲受会社の発行する株式を対価として行なわれ得るが、その株式の譲渡会社の株主への分配は、合併の場合には予め当然合併契約の中で定められていて、資格ある反対株主以外はすべてこれに拘束されるのに、譲渡の場合には、当然には譲渡契約の内容とならず、譲渡会社の株主に譲渡会社の株式を提出し譲受会社の株式を受取ることを強いる方法はない。4、合併の場合には全当事会社の株式の交換が必要であるが、譲渡の場合には、譲受会社による自己株式の取得を妨げず、定款の変更も必要ではない。5、合併の場合には合併会社は当然解散されるが、譲渡の場合には、譲渡会社は解散されない。6、合併の場合には、その全当事会社は州内会社 (a domestic corporation)⁽⁵⁾ でなければならぬが、譲渡の場合には、その相手方会社は、州内会社であっても、州外会社 (a foreign corporation)⁽⁶⁾ いずれであつてもよい⁽⁷⁾。このようにアメリカ法では、会社全財産の譲渡は、法律的には一応合併と異なるものとして取扱われている。しかし、それにもかかわらず、アメリカ法では、会社全財産の譲渡は、つねに合併と機能的には一体として考えられてきていることは、つぎにみるとおりである。

会社全財産の譲渡は、以前においては、会社清算の方法として利用されるのが通例であった。会社は、それにより会社の全財産および事業を他に移転し、その対価をもって債務を支払い、その残余を株主に分配し、もって会社を清算し、その事業を終結させた。しかし、最近では、会社全財産の譲渡は、会社が異なった会社機構の下で、あるいは他の大会社の一部として事業を継続するいわば会社の再組織 (reorganization) の方法として多く利用されるに至った⁽⁸⁾。ことに、それが譲渡会社の発行する株式を対価として行なわれ、それが譲渡会社の株主間に分配されるときは、譲渡会社の株主は、そのまま譲受会社に収容されるわけで結果的には合併と異ならない⁽⁹⁾。これは、その法的形式は譲渡であつて合併ではない⁽¹⁰⁾けれども、事実上の合併 (de facts merger) あるいは實際的に合併 (practically a consolidation) である⁽¹¹⁾。すでに古く合併が制度化される以前から、この譲受会社の発行する株式を対価とし、その株式を譲渡会社の株主に分配することを契約内容とする会社全財産の譲渡は、会社の再組織を達成する方法として利用されていたものである⁽¹²⁾。

このように、会社全財産の譲渡が会社の再組織を達成する方法としてよく利用されるのは、株主総会の承認決議は譲渡会社についてだけあれば足りること、そしてその承認決議は、州によっては普通決議でよいこと、さらに反対株主の買取請求権は、譲受会社の株主について認めないのはもちろん、州によっては譲渡会社の株主にさえ認めないなどの点で手続が合併より簡易であること、および合併の場合州外会社との合併につき一般に制定法の規定がないことなどのためである⁽¹³⁾。しかし、そのほか、アメリカでは会社全財産の譲渡が tax-free reorganizations として税法上免税の特典を得ている⁽¹⁴⁾こともその大きな原因となつていられる⁽¹⁵⁾。

かくて、会社全財産の譲渡は、アメリカでは、二重の機能を果している。一つは、会社清算の方法としてのそれであり、二つは、異なった会社機構の下で事業を継続するいわゆる会社の再組織の方法としてのそれである⁽¹⁶⁾。とり

わけ後者は重要である。ここから、会社全財産の譲渡を機能的には合併と一体として把握し、法的にも両者を同一に取扱おうとする見解⁽¹⁷⁾が生まれてくる。このような合併と会社財産譲渡の機能的一体視は、これまでのわが国の商法学においては、欠けているものである。

- (1) Flo. Stat. Ann. (1956), § 608.19; Del. Code Ann. (1953), § 271; Ver. Stat. Ann. (1958), tit. 11, § 161; G.A. Code Ann. (1966), § 22-1870; Minn. Stat. Ann. 301.36; Mass. Gen. Laws Ann. 156 § 42; D.C. Code (1961), § 29-240; Tenn. Code Ann. (1955), § 48-509; R.I. Gen. Laws (1956), § 7-5-1; N.J. Stat. Ann. 14:3-5; N.H. Rev. Stat. Ann. (1966), 294: 41; Neb. Rev. Stat. (1943), § 78. 565; Code of Ala (1958), tit. 10, § 91.

- (2) 喜多川篤典「株式会社法の法理」二五二—二五三頁参照。

- (3) たとえば、最高裁大法廷昭和四〇年九月二二日(民集一九卷六号一六〇〇頁)および同四二年二月三日(民集二〇卷二号三〇二頁)の各判決は、商法二四五条一項一号にいう営業譲渡とは、一定の営業目的のために一体として機能する財産を譲渡し、これによって譲渡会社とその財産によって営んでいた営業的活動を譲受人に受け継がせ譲渡会社がその譲渡の限度に応じて法律上当然に競業避止義務を負う結果を伴うものをいい、重要なものであっても、単なる会社全財産の譲渡は営業譲渡ではないとしている。

- (4) Maine Stat. Ann. (1954), ch 5, § 84; Smith's Ill. Ann. Stat. 32 § 157. 71; Mo. Rev. Stat. (1959), § 351. 400; Page's Ohio. Rev. Code Ann. (1964), § 1701. 76; Purdon's, Pennsi. Stat. Ann. tit. 15, § 2852-311; N.D. Century Code Ann. § 10-20-09; Okla. Stat. Ann. (1961), § 1163; Code of Ala. tit. 10, § 91; V.A.T.S. Bus. Corp. Act, Art 5-10; Code of Va (1950), § 13. 1-77; Utah Code Ann. (1953), § 16-10. 74; N.Y. Bus. Corp. Law (1963), § 909.

- (5)(6) この訳語は、長浜洋一監訳「ニューヨーク事業会社法」による。

- (7) Hills, Consolidation of Corporations by Sale of Assets and Distribution of Shares, 19 Calif. L. Rev. (1931), pp. 349, 351

~352; Ballantine, *On Corporations* (rev. ed. 1946) pp. 664~666. わが国における合併と営業譲渡の類似と相異は、鈴木竹雄増補版「会社法」二二二—二二三頁に簡潔にまとめられている。

(8) 以上 Ballantine, *op. cit.*, p. 663.

(9) 喜多川「営業譲渡と総会の決議」法学教室 No. 5 一五六頁。

(10) Graesser v. Phoenix Finance Co. of Des Moines, 218 Iowa. 1112, 254 N.W. 859, 864 (1934); *Butter v. New Keystone Copper Co.*, 10 Del. ch. 371, 93 A. 380 (1915).

(11) 15 Fletcher, *Private Corporation* (perm. ed. 1938), § 7044.

(12) Hills, *op. cit.*, p. 349.

(13) Hills, *op. cit.*, pp. 349, 350; Note, *Statutory Merger and Consolidation of Corporations*, 45 *Yale L.J.* 133 (1935).

(14) U.S.C.A. tit. 26, *Internal Revenue Code*, 1938, as amended, § 112 (g) (1) pp. 126-127 は tax-free reorganizations なるのは「(a) 制定法上の合併、(b) 譲受会社が、自己が発行する議決権ある株式と引換に譲渡会社が発行している株式の八〇パーセントおよびその他の種類の発行株式の八〇パーセント以上を取得する場合、(c) 譲受会社が、自己が発行する議決権のある株式を対価として譲渡会社の実質的に全部の財産の譲渡を受ける場合——しかし、この対価が單純に議決権のある株式であるか否かの判定にあたっては、譲受会社が譲渡会社の債務を引受けるかそれともかかる債務の責任に譲受会社の財産のみが充当されるかは問題としない——、(d) 譲渡会社ないしその株主またはそのいずれもが譲渡直後に譲受会社を支配している場合、すなわち、譲受会社の議決権ある株式の八〇パーセントを占め、かつその他の種類の発行株式の八〇パーセントを取得している場合、(e) 資本の組替 (R・W・シェニングス—北沢正啓編「アメリカと日本の会社法」二〇五頁) などの場合である。なおこの tax-free reorganizations については Kunder, *Tax Definition of Reorganization: Mergers and Consolidations*, 40 *Mich. L. Rev.* 541 (1942); Hellerstein, *Mergers, Taxes, And Realism*, 71 *Harv. L. Rev.* p. 254 (1957-1958) 参照。

(15) Ballantine, *op. cit.*, p. 663.

(16) Hills, op. cit., pp. 349, 350; Ballantine, op. cit., pp. 663-664.

(17) Hills, op. cit., pp. 349, 355, 366.

二、株主総会決議の要否——コモン・ローの原則

アメリカでは、会社財産の譲渡であっても、それが会社財産の全部あるいは実質的に全部であるときは、譲渡会社の株主総会の承認決議を経ることが必要である。このことは、まず、コモン・ローにおいて確立された。

(1) 繁栄し継続している会社 (prosperous and going concern) について

Abbot v. American Hard Rubber Co. 事件⁽¹⁾をリーディングケースとし、アメリカの連邦最高裁判所およびその他多数の州の裁判所は、全員一致で行動する株主だけが会社全財産の譲渡を承認する権限を有するとの原則を確立した⁽²⁾。つまり、コモン・ローの下では、会社全財産の譲渡については株主総会の全員一致の承認決議が必要であり⁽³⁾、これを欠くときは、取締役はもちろん多数株主といえども会社の全財産を譲渡できず⁽⁴⁾、たった一株主の異議があってもこれは阻止されるものである⁽⁵⁾。

学説においては、かかるコモン・ローの原則は、会社は定款に定められた期間は、その事業目的を遂行すべきであり、事業上の災厄の場合以外は、株主の全員一致の同意がない限り事業の解散、譲渡あるいは中止はないとの暗黙の契約が株主間にはあるとの推測に基づくものであると説明されている⁽⁶⁾。判例においても、コモン・ローの原則の根拠につき略同様のことがいわれている。たとえば、Geddes v. Annaconda Copper Mining Co. (1921) 事件⁽⁷⁾で、Clarke 判事は、多株株主の決議で継続し収益を上げている会社の全財産を譲渡できないとの原則は、かかる権限の行使は、会社は定められた目的を遂行すべきであるとの株主間の暗黙の合意を破壊することになることに基づいて

いると述べている。また *Mayme Fontaine v. Brown County Motor Co.* (1947) 事件⁽⁸⁾では、裁判所は、会社全財産の譲渡に関する権限の制限の根拠は、かかる譲渡は実質的な会社事業の廃止であり、会社財産は、会社の目的達成のために供せられるべきであるという株主の暗黙の同意に反するということである旨を述べている。さらに、*Kean v. Johnson* (1853) 事件⁽⁹⁾で、裁判所は、もし多数株主の決議で会社全財産が譲渡できるといふのが真実であるなら、少数株主はまったく多数株主の権限内に入ってしまった、一人または数人の金持の思うがままにされてしまうのではないかと懸念を示している。このようなコモン・ローの原則は、資本の出資者たる株主をもって会社財産の所有者であるとの実質を素朴に貫いたものである。

しかし、このコモン・ローの原則は、単純多数の株主の決議だけで特定の定款を取消することができるという他のコモン・ローの原則に矛盾しているとか、その譲渡が有利なものであるときは、それは明らかに事業を指図する多数株主の権限内にあるとか、あるいは、それは不同意の一株主にも法外な値段で少数株式の買取を要求させる結果となり、多数株主の活動の障害物を提供するものであるなど、さまざまに批判された⁽¹⁰⁾。そして、会社全財産の譲渡に関するこの原理は、繁栄し継続している会社について適用されるのはともかく、財政危機にある会社には適用されるべきではないとの意見が有力になってきた⁽¹¹⁾。

(2) 破綻状態にある会社 (concerns in failing circumstances) について

たしかに、会社はその目的を達成できる見込みがなくなった場合には、会社全財産の整理が会社の目的と矛盾するとはいいきれない。それに、反対株主による阻害は、支払不能に近い会社にとっては、明らかにひどく痛手である⁽¹²⁾。そこで、裁判所は、先のコモン・ローの原則を若干緩和し、会社が財政的に困窮しているときは、少数株主の反対があっても、多数株主は、会社の全財産の譲渡を承認できるとの原則を確立した⁽¹³⁾。

ところで、アメリカの有力な学説は、会社が財政的に困窮しているときは、取締役が株主総会の承認をまたずに単独で会社全財産の譲渡を有効に遂行できる権限を有していることまで判例は認めたものであると述べている⁽¹⁴⁾。もし、そうなら、これは先のコモン・ローの原則の大幅な緩和である。しかし、これを支持するものとして引用された事件を事実関係についてまで遡って検討してみると、これらの事件が果して右の学説を支持するものであるかは疑わしいとされている⁽¹⁵⁾。たとえば、そこで引用されている *Oskaloosa Savings Bank v. Makaska County State Bank* (1928) 事件⁽¹⁶⁾ では、取締役が多数株主であった。 *State v. Western Irrigating Canal Co.* (1888) 事件⁽¹⁷⁾ では、裁判所は、会社が州の反対があっても会社全財産を譲渡する権限があることを認定しただけで、有効な会社全財産の譲渡のためには、どのような会社の行為があるかにまではとくに言及していない。 *Howard v. Republic Bank Trust Co.* (1934) 事件⁽¹⁸⁾ では、裁判所は、取締役会の行為は、少数株主によって攻撃されないと述べているだけである。 *Homan v. Fir Product Co.* (1928) 事件⁽¹⁹⁾ では、支払不能の会社の取締役による財産の譲渡は、無効ではないといわれているが、この事件では取締役が多数株主であった。 *Treadwell v. Salisbury Manufacturing Co.* (1856) 事件⁽²⁰⁾ では、裁判所は、多数株主は、一定の状況下で会社全財産の譲渡をできるということ以外には何も述べていない。このように、有力な学説の見解を支持するものとして引用される各事件は、いずれも弱点をもっている指摘されている⁽²¹⁾。右各事件が有力な学説の見解を支持するとしても、その数はこの点に関する判例の中では少数である。一応、コモン・ローでは、会社が支払不能のような破綻状態にあるときは、会社全財産の譲渡につき、株主全員の承認はかならずしも必要ではないが、少なくとも多数株主の決議は必要であるとしているものと理解してよいと思う。

さて、このように会社が支払不能もしくは財政困難な状態にある場合には、多数株主が一層の損失を避けるため会社全財産の譲渡を承認する権限を有するなら、すすんで多数株主は、一層の利益を上げるように会社財産の譲渡を

承認できないだろうか。Warren 教授は、「X 会社は、支払期日にその債務を支払うに足りる十分な流動資産を持っている。Y から会社財産の購入申込がされた。取締役および多数株主は、その申込を受けることを決議した。裁判所は、少数株主からの訴によって、この財産譲渡を禁止すべきであろうか」と疑問を提示した上、コモン・ローにおいてさえ、取締役および多数株主は、彼らがそれを賢明で得策だと思ふ時はいつでも、会社の全財産を譲渡し、債権者に支払をした後、その収益を株主に分配する権限を有していたものであると論じている⁽²²⁾。「財政困難だけがそのような譲渡の唯一の正当な事業上の理由ではない⁽²³⁾。」判例においても少数ながらこの見解を強力に支持しているものがある。Bowditch v. Jackson Co. (1912) 事件⁽²⁴⁾ がそれである。Peaslee 判事は、リーディング・ケースである Abbot v. American Hard Rubber Co. 事件⁽²⁵⁾ を批判しながら「もし多数株主がより大きな損失を避けるため会社の全財産を譲渡できるなら、なぜより大きな利益を得るために譲渡できないのであろうか。これがなんら公的権利や義務を伴わない純粹の事業会社であることに想到すれば、原理の問題として二つの場合の間に実質的な差異はないものと思われる。どちらの場合においても、それが株主にとって利益であるがゆえに行なわれるのである。行なわれる利益が相当なものであるかどうかは相対的な事柄である。……多数株主が後の場合（損失を避けるため―筆者）には譲渡の権限を持つが、前の場合（利益を得るため）にはこれを持たないというのは合理的でないように思われる。どちらの場合も、その譲渡は、積極的な損失を避けるためというよりか、積極的な利益を得ることになるものである。結局問題は、将来の見込の問題である。」と述べている。ここまですれば、「その決定は将来の出来事を予想する事業上の判断、知恵、および力の行使を要求する。それは、裁判所での審理や判決に適さない問題で、むしろ、当該事業を遂行する人間の判断によって決定されるべき問題である。」との結論は当然である。しかし、会社の危急時に損失を避けるために止むなく行なわれる行為と、会社が繁栄しているときに一層の利益を上げるために行なわれる行為とは、

関係者に与える影響、意義はまったく異なる。単純にこれを同一視してしまうことは危険である。アメリカでもこのような見解は少数に止まっている。とはいえ、このような見解が、制定法化の大きな力となったであろうことは想像するにたたくない。

(1) 33 Barb (N.Y.) 578.

(2) Geddes v. Anaconda Copper Mining Co., 254 U.S. 590, 41 Sup. Ct. 209 (1921); Forrester v. Boston & Montana Consol. Copper & Silver Min. Co., 21 Mont, 544, 55 P. 229 (1898); Kean v. Johnson, 9 N.J. Eq. 401 (1853); Butter v. New Keystone Copper Co., 93 A. 380 (1915); Allen v. Francis sugar, Co., 92 N.J. Eq. 431, 112A. 887 (1921); Voigt v. Remick, 260 Mich. 193, 244 N.W. 446 (1932); Fontaine v. Brown County Motors Co., 251 Wis 433, 29 N.W. 2d, 744, 174 ALR, 694 (1947) その他この点に関する判例は無数にあるが、その詳細については 6 Fletcher, Private Corporations, (Perm. ed, 1950) § 2947 参照。west brook, comments, Sale of all or Substantially all of the assets of a corporate assets, 45 Mich. L. Rev. pp. 341, 343.

(3) note, Intracorporate Distribution of Stock Proceeds from Transfer of Corporate Assets, 41 Yale, L. J. pp. 908, 909.

(4) 19 Am. Jar. 2d, Corporations § 1529; 9ALR, 2 d. pp. 1317~1318. 2 Fletcher, Private Corporation, (perm. ed, 1954) § 546.

(5) Ballantine, op. cit., p. 666.

(6) Ballantine, op. cit., pp. 666~667; 6 Fletcher, op. cit., § 2947, Westbrook, op. cit., comments. pp. 341, 341~348.

(7) 254 U.S. 590, 41 Sup. Ct. 209.

(8) 251 Wis. 433, 174 ALR. 694. 29 N.W. 2d. 744.

(9) 9 N.J. Eq. 401.

(2) Westbrook, op. cit., comments, p. 344; 6 Fletcher, op. cit., § 2947; Ballantine, op. cit., p. 667; Warren, Voluntary Transfers of Corporate Undertaking, 30 Harv. L. Rev. p. 335.

(11)(12) Westbrook, op. cit., comments, pp. 341, 344.

(13) Geddes v. Anaconda Mining Co., 254 U.S. 590, 41 S. Ct. 209; George v. Wallace, (C.C.A. 8th, 1904) 135 F. 286; Price v. Holcomb, 89 Iowa 123, 56 N.W. 407 (1893); Butler v. New Keystone Copper Co., 10 Del ch. 371, 93A, 380; Cardiff v. Johnson, 126 Wash 454, 218 P. 269, 222 P. 902 (1923); Graesser v. Phoenix Finance Co. 254, N.W. 859 (1934). 参考 Westbrook, op. cit., § 2946 参照 Westbrook, op. cit., comments, pp. 344~345.

(14) Ballantine, op. cit., p. 667; 2 Fletcher, op. cit., § 546; 6 Fletcher, op. cit., § 2947; 19 Am. Jur. 2d. Corporations, § 1533.

(15) Westbrook, op. cit., comments, pp. 341, 345~346.

(16) 250 Iowa. 1351, 219 N.W. 530 (1928).

(17) 40 Kan. 96, 19 P. 349 (1888).

(18) 76 S.W. 2d. 187 (1934).

(19) 123 Wask, 260, 212 P. 240 (1923).

(20) 7 Gray (73 Mass) 393 (1856).

(21) Westbrook, op. cit., comments, pp. 341, 345~346.

(22)(23) Warren, op. cit., pp. 341, 335~358.

(24) 76 N.H. 351, 82A. 1014; Paterson v. Shattuck Arizona Copper Co., 186 Minn. 611, 244 N.W. 281 (1932); Beidenkopf v. Des Moines Life Insurance Co., 160 Iowa 629, 142 N.W. 434 (1913); Cohen v. Bigstone Cap Iron Co., 111 Va. 468, 69 S.E. 359 (1910); Treadwell v. Salisbury, 7 Gray (Mass) 393, 66 Am. Dec. 490 (1856).

(25) 33 Barb (N.Y.) 578.

三、株主総会決議の要否——制定法の原則

先にもみたように、コモン・ローにおいては、会社全財産の譲渡を二つの場合に分け、それが繁栄し継続している会社で行なわれるときは、株主総会の全員一致の承認決議を必要とするが、それが支払不能もしくは破綻状態にある会社で行なわれるときは、多数株主の承認決議で足りるとしていた。しかし、今日アメリカのほとんどの州の制定法では、会社の財政状態いかにかわらず、会社全財産の譲渡につき株主総会の全員一致の承認決議までは要求していない。繁栄し継続している会社においても、取締役会および一定割合の多数株主の承認決議があれば、その全財産を譲渡することができると解されている⁽¹⁾。その必要とされる株主総会の承認決議の割合については、議決権のある社外株式 (outstanding shares) 総数の $\frac{1}{2}$ 以上とするもの⁽²⁾、 $\frac{2}{3}$ 以上とするもの⁽³⁾、 $\frac{3}{4}$ 以上とするもの⁽⁴⁾、 $\frac{4}{5}$ 以上とするもの⁽⁵⁾ などさまざまであるが、その立法意図が、少なくとも繁栄し継続している会社の全財産の譲渡につき株主総会の全員一致の承認決議を要求する厳格なコモン・ローの原則を緩和し、少数株主が圧倒的な多数株主の意思を妨げることが阻止するにあつたことは明らかである⁽⁶⁾。

しかし、すすんで、支払不能もしくは、破綻状態にある会社がする会社全財産の譲渡につき、制定法がどのような原則を定めたものと解すべきかについては意見が対立している。有力な学説は、ある数州では、制定法のかかる株主総会承認決議の要求は、支払不能の会社には適用されないとされていると述べている⁽⁷⁾。これによれば、支払不能の会社の取締役は、株主総会の承認決議がなくても会社の全財産を譲渡できることとなる。この見解を支持する判例もある。たとえば、*Mill's v. Tiffany's Inc* (1938) 事件⁽⁸⁾ で *Malbrie* 裁判長は、株主の $\frac{2}{3}$ 以上の承認決議により会社にその財産の譲渡を許す制定法は、支払不能もしくは破綻状態にある会社が、その業務を終結するため会社の決

議なしとする譲渡を妨げない旨を述べている。しかし、論者によって引用されている *Teller v. W.A. Griswold Co.*, (1937) 事件⁽⁹⁾では、会社の全財産の譲渡につき、普通株主の $\frac{3}{4}$ 以上および議決権ある優先株主全部の承認決議があったのであり、論者の見解を支持しているものともいい切れない。これに反対する者は、制定法は、多く争われたコモン・ローの原則を、社外株式の多数株主は、会社の財政状態いかにかわらず、会社財産の全部あるいは実質的に全部の譲渡を承認できるという単純で統一した原理に置き代えたものであると主張している⁽¹⁰⁾。これについても支持する判例がある。アイオワ州の最高裁判所は、*Graser v. Phoenix Finance Co.*, (1938) 事件⁽¹¹⁾で「コモン・ローでは、取締役会も多数株主も繁栄して事業を行なっている会社の全財産は、たった一株主の不同意があっても処分できないというのが原則である。しかし、会社が支払不能であり、あるいはその事業が欠損のまま行なわれている場合には、多数株主は、詐欺がない限り、少数株主が反対してもその全財産の譲渡を強行できる。……しかし、多くの州で制定法は、コモン・ローの原則を廃止し、会社が繁栄しているかどうかにかかわらず、多数もしくは一定割合の株主による会社の全財産の処分を承認することを定めた。」と述べている。ミシガン州の最高裁判所も、*Michigan Wolverine Student Co-op.*, (1946) 事件⁽¹²⁾で、ミシガン法は、取締役の見解では、その会社が継続し繁栄していない会社、もしくは破綻状態にある会社であっても、会社の取締役会に会社財産の全部または実質的な全部を譲渡することを承認していない旨を判示した。

この二つの見解のいずれが正しいかは結局制定法の規定の仕方によって決せられることである。ところで、模範会社法⁽¹³⁾をはじめ最近の諸州の制定法は⁽¹⁴⁾、会社全財産の譲渡を二つの場合に分け、それが会社の事業の通常の正規の過程内 (*in the usual and regular course of its business*) で行なわれたときは、株主総会の承認決議は必要ではなく取締役会の決議のみで足りるが、それが事業の通常の正規の過程外 (*other than the usual and regular course of its*

business)で行なわれたときは、取締役会の決議のみでは足りず、このほか株主総会の承認決議が必要であると規定している。さて、制定法がここにいう事業の通常の正規の過程内あるいは外の会社財産の譲渡とは何かということ、かならずしも明らかでないが、コモン・ローにいう繁栄し継続している会社の全財産の譲渡は、事業の通常の正規の過程外の会社財産譲渡に、そして、支払不能もしくは破綻状態の会社の全財産の譲渡は事業の通常の正規の過程内の会社財産の譲渡にそれぞれ該当すると一応いってよいものと思う。もっとも、制定法という事業の通常の過程の概念は、コモン・ローの支払不能とか繁栄し継続しているという概念などより内容的に広くかつ弾力的である。このように制定法は、株主総会の決議要件の点でコモン・ローを緩和するとともに、決議を要するかどうかを決する基準をより弾力的にしたものである。

ところで、この株主の承認は、特定の通知にもとづく株主総会においてだけ与えられることができるというのが普通である⁽¹⁵⁾。しかし、ある州では株主総会での同意を得ることは必要ではなく、書面による同意でもよいとされている⁽¹⁶⁾。また、優先株主は、設立証書 (the articles of incorporation) や制定法により会社全財産の譲渡につき議決権を奪われていることがあるが、これに対しても株主総会の招集通知が与えられる⁽¹⁷⁾。

(1) Ballantine, op. cit., p. 668.

(2) Mont. Rev. Codes. (1947), § 15-901; Miss. Code Stat. Ann. (1942), § 5467; G.A. Code Ann., § 22-1870; Cal. Corp. Code § 3901-3903; Neb. Rev. Stat. § 21-1113; Tenn. Code Ann., § 48-509; Okla. Stat. § 1164; Nev. Rev. Stat. § 78: 565; Utah Code Ann., § 16-10. 74; Del. Rev. Code, § 271.

(3) Code of Ala. tit 10. § 91; Minn. Stat. Ann. § 301. 36; Mass. Gen. Laws Ann., 156. § 42; Ind. Stat. Ann. (1960), § 25-238; Idaho Code (1947), § 30-145; D.C. Code (1961), 29-240; Page's Ohio Gen. Code Ann. § 1701. 76; S.C. Code of

Laws (1962), § 12-631; Gen. Laws of Rhode Island (1956), § 7-5-1; N.J. Stat. Ann., § 14:3-5; N.H. Rev. Stat. Ann. (1966), § 294: 41; N.D. Century Code Ann., 10-20-10; Ore. Rev. Stat. (1963), § 61. 505; Va. Code. (1950), § 13.1-77; N.Y. Bus. Corp. Law, § 909; Smith's Ill. Stat. Ann. ch. 32, § 157.72; Model Bus. Corp. Act (1964), § 72.

(4) Mo. Rev. Stat. § 351. 400; Connecticut Gen. Stat. (1949), § 5138; S.D. Code (1939), § 11.0709.

(5) Vernon's Rev. Civil Stat. of Texas Bus. Corp. Act. Art. 5-10.

(6) Ballantine, op. cit., p. 668; Westbrook, op. cit., comments, pp. 341, 347; 6 Fletcher, op. cit., § 2949.

(7) Ballantine, op. cit., p. 668; 6 Fletcher, op. cit., § 2949.

(8) 123 Conn. 631, 198A. 185 (1938).

(9) 87F. 2d. 603 (1937).

(10) Westbrook, op. cit., comments, pp. 341, 348.

(11) 218 Iowa. 1112, 254 N.W. 859.

(12) 314 Mich. 590, 22 N.W. 2d. 884 (1946).

(13) Model Bus. Corp. Act. § 71, § 72.

(14) Mo. Rev. Stat. § 351. 400; Page's Ohio Rev. Code Ann. § 1701. 76; Purdon's Penn. Stat. Ann. tit. 15 § 2852-311; N.D. Century Code Ann., § 10-20-09, § 10-20-10; Code of Ala., § 21 (61), § 21 (62); Vernon's Ann. Rev. Stat. of the state of Texas, Bus. Corp. Act, Art. 509, 5.10; Va. Code, § 13.1-77, § 13.1-78; Utah Code Ann., § 16-10-73, § 16-10-74; N.Y. Bus. Corp. Law, § 909; Smith's, Ill. Stat. Ann. ch. 32, § 157.71~73.

(15) N.Y. Bus. Corp. Law, § 909; Smith's Ill. Stat. Ann. ch. 32, § 175.73; Model Bus. Corp. Act, § 72, 參照。

(16) Calif. Corp. Codes Ann. (1954), § 3901; Del. Code Ann. Corp, 8 § 271.

(17) Ballantine, op. cit., p. 669.

四、制定法の原則の適用上の問題点

株主総会の承認決議を要求する制定法は、いかなる会社財産譲渡につき適用されるか。それはもっぱら制定法の術語によって決定されることである(1)。先にみたように、模範会社法や最近の諸州の制定法は、株主総会の承認決議を要求する制定法は、事業の通常の正規の過程外で行なわれた会社の全財産あるいは実質的に全財産の譲渡の場合には適用されるが、事業の通常の正規の過程内で行なわれた会社財産譲渡の場合には、それが会社の全財産あるいは実質的に全財産に及ぶものであっても、適用されない旨を規定している。その他の諸州の制定法は、この旨を必ずしも明白に規定していない。しかし、判例により同旨の原則が確立されている(2)。

さて、株主総会の承認決議を要求する制定法が適用されるのは、まず会社の全財産あるいは実質的に全財産の譲渡の場合である。いかなる譲渡がこれに当るかは、判断の困難な問題であるが、劇場経営を目的とする会社が唯一の財産である劇場を譲渡する場合(3)、研磨弁の製造会社が、最後の財産である研磨弁製造のための特許および機械設備一切を譲渡する場合(4)、ガレージ会社が、全財産であるガレージ用財産、のれんなど一切を競争禁止の特約つきで譲渡する場合(5)、がこれに当るとされたのは当然である。しかし、会社がその事業部門の一部のみを譲渡した場合は、問題である。In Re Timmis (1910) 事件(6)において、被告は、石版印刷および通常印刷の事業を行なうため組織された会社であるが、株主の2/3以上の議決により、会社の全事業の1/13に相当し独立の事業部門を構成するカレンダー部門を、のれんを含めて譲渡した。原告は、その株主であるが、本件譲渡については、株主総会の承認決議を要求し、不同意株主に買取請求権を与える株式会社法が適用されると主張し、自己の所有株式の買取を求めた。裁判所は、のれんを含んだ譲渡により会社は以後再び同種の事業に従事することを阻止され、それゆえ、ある意味で

この譲渡は、会社の自殺行為であり、事業部門の譲渡を目的として組織されたわけではない会社にとって、それは会社の通常の事業の過程で行なわれたものではないと判示し、原告の買取請求を認容した。しかし、これについては、反対の判例がある。Klopot v. Northrup (1944) 事件(7)において、被告は、婦人用のコルセットの製造販売を目的とする会社であるが、新たに不具者用のコルセットの開発をした。しかし、これが製造および販売のためには種々な配慮が必要であった。そこで、被告会社は、取締役および株主総会の承認を得て不具者用の製造、販売のため別会社を設立し、これに特許権およびその製造、販売に必要な一切の財産を譲渡した。譲渡後両当事会社の株主および取締役は同一人であった。原告は被告会社の株主であるが、無効を主張して譲渡の差止を求めた。裁判所は、譲渡された財産は被告会社の通常の事業経営上不可欠なものではない、これを譲渡しても被告会社の目的の達成を不可能にし、あるいはその目的や事業の範囲に基本的な変更をもたらすものではない、かかる譲渡が行なわれるべきか否かは営業政策の問題であり制定法にいう会社の全財産あるいは実質的に全財産の譲渡ではないと判示し、差止請求を棄却した。ところが、その後これについても反対の、したがって *In Re Timmis* 事件を支持するかのとき判例があらわれた。Stiles v. Aluminum Products Co. (1949) 事件(8)において、被告はアルミニウムやステンレス製の料理器具の製造、販売会社であるが、広大な四つの土地、その中で製造事業を行なっているそれぞれの土地上のビル、莫大な量の原料、製品、特許権、免許、版權、のれん、毎年の成功した事業経営からの成果などを所有していた。ところが、被告会社は、株主総会の承認決議を得て、中古の自動車、子会社の株式の若干、若干の社債などを除き、その所有財産の一切を譲渡した。原告は、被告会社の株主であるが、この譲渡に反対の決議をし、本訴で自己所有の株式に対する相応の金額の支払を求めた。裁判所は、その譲渡から僅少の財産を除外し、それが会社の実質的に全財産になることを回避しようとすることは、制定法を潜脱し、制定法上の不同意株主の権利を害するものである、かかる譲渡

は、制定法という実質的に全財産の譲渡であると判示し、原告を勝訴させた。この結論は、*Timmis* 事件のそれと同一である。しかし、その前提となった事実関係はまったく異なる。*Timmis* 事件では、譲渡された事業部門は、全事業の 1/13 程度であったのに、*Stiles v. Aluminum Products Co.* 事件では譲渡されたのは、若干のものを除いたほとんど会社財産の全部である。その結論は同一であっても、両事件で示された裁判所の見解まで同一であるかは、なお疑問である。

このように会社の事業の一部門の譲渡の場合につき、判例の結論はまちまちである。しかし、判例は、いずれも、株主総会の承認決議を要求する制定法が適用されるべき会社の全財産あるいは実質的に全財産の譲渡であるか否かを、譲渡された財産の量より、むしろ譲渡の性質を重視し、実質的に判断しているものであり、この点注目を引く。*Jeppi v. Brockman Holding Co.* (1949) 事件⁽⁶⁾において、裁判所は、かかる会社の全財産あるいは実質的に全財産の譲渡であるか否かは、単に量的にのみ判断されるべきではなく、それが会社の事業の正規の過程内でなされ、会社の存立の目的の達成のためになされるものであるか、はたまた事業の通常の正規の過程外でなされるものであるか否かによって実質的に判断されなければならないと判示している。

かくして、株主総会の承認決議を要求する制定法が適用される会社財産の譲渡とは、なによりも、会社の事業の通常の正規の過程外でそれが行なわれた場合である。会社全財産の譲渡は、その典型的な場合であるが、かならずしもその全部ではない。先にみたように会社財産の一部の譲渡の場合であっても、会社の事業の通常の正規の過程外で行なわれるものがあるとともに、これから述べるように会社の全財産の譲渡の場合であっても、会社の事業の通常の正規の過程内で行なわれることがある。

それは、まず、不動産会社のように不動産の譲渡を目的として設立された会社が、その所有不動産を譲渡する場合

である。不動産会社にとっては、全財産であっても、所有不動産を譲渡することは、まさしく事業そのものである。したがって、これについては株主総会の承認決議を要する制定法は適用されないと説かれている⁽¹⁰⁾。すでに古く、Bradford v. Sunset & Water Co. (1916) 事件⁽¹¹⁾において、裁判所は、不動産会社が、その所有土地を譲渡することは、なんら会社の事業遂行を妨げるものではなく、これについては、株主総会の承認決議を要求する制定法は適用されないことを明らかにしている。ついで、Painter v. Brainord-Gedar Realty Co. (1928) 事件⁽¹²⁾において、裁判所は、「もし被告の見解が正しいとすると、会社は、株主の $\frac{3}{4}$ の同意がなければ、すでに所持している唯一の財産の取引によりその事業を遂行することもできない。つまり過半数の取締役と株主は、一方で General Code の八七三八条により会社を解散しその財産の譲渡を強制できるのに、設立の目的である事業そのものの取引のためには、取締役の $\frac{3}{4}$ に加えて株主の $\frac{3}{4}$ が必要となる」と述べ、被告会社がした唯一の土地の譲渡につき株主総会の承認決議を要求する制定法を適用することの不当性を指摘した。引き続き、Epstein v. Gossen (1932) 事件⁽¹³⁾において、裁判所は、一区画の土地を売る場合であろうと、また数区画の土地を売る場合であろうと、不動産会社がその正規の事業の譲渡につき承認を得るため株主総会を招集する必要性があるとは思えないとし、ニューヨーク株式会社法二〇条⁽¹⁴⁾は、不動産の譲渡の場合については適用されないと判示した。この法理は、その後、Bassett v. Batlle (1938)⁽¹⁵⁾、Seeburg v. Le Royale Corp. (1942)⁽¹⁶⁾、Gottshalk v. Avalon Realty Corp. (1946)⁽¹⁷⁾、Ruppa v. Avalon Realty Co. (1946)⁽¹⁸⁾、Tuttle Junior Bldg. Corp. (1947)⁽¹⁹⁾、Greenpoint Coal Docks, Inc. v. Newton Greek Realty Corp. (1949)⁽²⁰⁾、Hodes v. 1299 Realty Corp. (1951)⁽²¹⁾、Eisen v. Post (1957)⁽²²⁾、事件において、あいついで確認され、近くは、Roehner v. Gracia Manor, Inc. (1959)⁽²³⁾ 事件において、裁判所は、通常、不動産会社によるその唯一の財産の譲渡は、株主の同意を要求するような事業の正規の過程外にあるものではないことを判示している。もっとも、不動産会社が、その所有不動産

だけでなく、その事業経営上不可欠なれんやフランチャイズまでも含めて譲渡する場合には、不動産会社は、その後その事業を事実上継続できないのが通常であろう。判例も、このような場合にまで株主総会の承認決議を要求する制定法が適用されないとは思われる。前示の問題のケースは、いずれも会社のれんやフランチャイズの移転までは含めていない。先の *Epstein v. Gossen* 事件では、問題の譲渡がのれんやフランチャイズなどの事業経営上本質的な財産を除外して行なわれたことが、裁判所の結論を導いた大きな理由とされている。そうしてみると、不動産会社であっても、その事業の継続を妨げるようなれんやフランチャイズをも含んだ真に全財産の譲渡の場合には、株主総会の承認決議を要求する制定法が適用されるわけで、この点通常の事業会社と全く同一である。

さて、つぎに、会社全財産の譲渡の場合であっても、これにつき株主総会の承認決議を要求する制定法が適用されないといわれるのは、それがもっぱら支払不能、もしくは財政困難な会社の事業の清算のために行なわれた場合である⁽²⁴⁾。In *Re Miglietta* (1942) 事件⁽²⁵⁾ において、裁判所は、清算と株主への分配を達成するための会社の重要財産の譲渡は、実に会社の更生という明白な目的であり、明らかに事業の正常な過程内における譲渡であると判示した。Continental Bank & Trust Co. of New York v. W.A.R. Realty Corp. (1946) 事件⁽²⁶⁾ においては裁判所は、清算のために、会社がその最後の、そして主要な財産であるホテルを譲渡する場合には、これにつき、株主の $\frac{2}{3}$ の同意を要求する制定法は適用されないと判示した。しかし、支払不能もしくは財政困難な会社が全財産を譲渡する場合であっても、それが単なる清算のためというよりか、むしろ、会社の再組織や他会社の下での事業継続のためになされたものであるときには、株主総会の承認決議を要求する制定法が適用される⁽²⁷⁾。Mills v. Tiffanys, Inc (1938) 事件⁽²⁸⁾ において、裁判所は、支払不能の会社は、株主総会の $\frac{2}{3}$ の承認決議を得なければ、他会社の下で事業を継続するために会社の全財産を譲渡できないと判示している。かかる譲渡は、実質的には合併と同じような結果を生ぜしめ

ることに着目してのことと思われる。

さらにまた、株主総会の承認決議を要求する制定法は、非営利会社による会社全財産の譲渡の場合についても適用されない⁽²⁹⁾。Knapp v. Supreme Commandary, V.O.G.C. (1908) 事件⁽³⁰⁾において、裁判所は、友愛組合は、資本も、株主も、また、私的利益のため事業に用いられるべき財産も有していない、これが行なった全財産の譲渡につき株主総会の承認決議を要求する制定法は適用されないと判示した。その後においてもこれと同旨の判例が一、二出されている⁽³¹⁾。この判決の結論については、特にいうべきこともないと思う。

以上にみたように、株主総会の承認決議を要求する制定法が適用されるのは、会社の事業の通常の正規の過程外で行なわれた会社全財産の譲渡の場合である。したがって、会社の全財産を信託あるいは譲渡抵当に供しても、それは会社の事業の終結や、会社の解散、更生を意味するものではないという理由で、これについては株主総会の承認決議は、必要ではないとされている⁽³²⁾。かかる行為については、取締役が経営役員としてその権限を有する⁽³³⁾。Potter v. Bagy (1936) 事件⁽³⁴⁾において、裁判所は、会社全財産を譲渡しても、それが会社関係者全員の利益のために行なわれた信託的譲渡であるときは、会社は、譲渡した財産につき依然として権利を止め、加えてそのフランチャイズの下で事業を継続できるのであるから、これにつき株主の同意は必要ではないと判示した。州によってはすでに制定法により会社全財産の担保、質入については、定款に別段の定めがなければ、取締役会の決議があれば足りると規定されている⁽³⁵⁾。

同様に、会社全財産の賃貸についても、株主総会の承認決議は必要ではない⁽³⁶⁾。In Re Knaisch (1922) 事件⁽³⁷⁾において、裁判所は、会社の全財産を賃貸しても、それは会社から賃貸借の終了後同一事業を行なう権限を奪うものではないから、これにつき株主総会の承認決議は必要ではないと判示した。

たしかに、会社全財産の信託、譲渡抵当、質入、賃貸によって、会社は目的物に対する権利を失うものではない。同一事業の継続が不可能となるわけでもない。したがって、これらにつき株主総会の承認決議まで求める必要はないといえる。けれども、これらに付される条項如何によっては、譲渡と実質的には同じ結果を生ぜしめることは充分あり得る。このような場合については、判例は見当らないが、おそらくその法的形式にとらわれず、実質的に全財産の譲渡に当るとするのではないだろうか。

ところで、ここに会社の事業の通常の正規の過程というとき、その事業とは、定款に記載されている事業をいうのか、それとも会社が現実に行なっている事業をいうのであろうか。この両者は一致しているのが通例であるが、これがかく違っているときもあって問題である。Eisen v. Post (1957) 事件⁽⁸⁸⁾において、被告会社は、土地、建物、構築物の売買、保有、賃貸などを行なうことを定款記載の目的とするものであるが、もともと、税金のがれのために John Post Construction Co. の子会社として設立されたものでほとんど活動せず、したことは設立後七年して本件の不動産の賃借権を取得し、それを譲渡に至るまで一年間保有していたことだけである。多数意見に反対の Felt 判事は、このように事実認定をした上、「会社の事業」とか、その「事業の正規の過程」とは、まさしくパートナーシップや個人のそれと同じく、会社が現に従事している事業であって、最初に行なうように認められた事業ではない。制定法が、会社の定款が何についてそれを行なうと定めているかということではなく、会社の「事業の正規の過程」を対象としていることは重大である、そしてまた、株主は会社が現に行なっている事業のゆえに特定の会社に投資するのであって、会社が行なうことを許されている事業のゆえにそうするのではない、ということ、そして、ニューヨーク株式会社法二〇条に見るような制定法の規定の目的は、投資の本質が変えられないようにすること、つまり、投資した事業がそれと異なった事業に変えられてしまうことから少数株主を保護するものであることは重要であるとの注目すべ

き見解を述べている。この見解は、「事業の通常の過程」に関する一つの大きな問題点を明らかにしたとも思われるのであるが、少なくともこの事件では、果して定款記載の目的と会社が現に従事していた事業とが全く別のものであるというべきか、疑問である。

—— 法 律 論 義 ——

- (1) Shaw v. Hollister Land & Improv Co., 166 Cal. 257, 135 P. 965 (1913); Klopot v. Northrup, 131 Conn. 14, 37 A. 2d. 700 (1944); 9ALR 2d. 1310, §2; 19 Am. Jur. 2d, Corporations, § 1531.
- (2) 9 ALR 2d. 1312, §2.
- (3) In Re Drones, 187 App. Div. 425; 175 N.Y.S. 628 (1919).
- (4) Ostlind v. Ostlind Valve, 165 P. 2d. 779 (1946).
- (5) Beck v. Edwards & Lewis, 57A. 2d. 459 (1948).
- (6) 200 N.Y. 177, 93 N.E. 522 (1912).
- (7) 131 Conn. 14, 37A. 2d. 700. 本件については、R・W・シエンクスー北沢正啓「アメリカと日本の会社法」二二二頁、喜多川「株式会社の法理」二五三頁参照。
- (8) 338 Ill. App. 48, 86 N.E. 2d. 887 (1949).
- (9) 34 Cal. 2d. 11, 206 P. 2d. 847. 本件については、シエンクスー北沢前掲書二二二頁、喜多川「前掲書」二五三頁参照。
- (10) 6 Fletcher, op. cit., § 2948; 19 Am. Jur. 2d, Corporations, § 1531; 9ALR, 2d. 1310.
- (11) 30 Cal. App. 87, 157 P. 20.
- (12) 29 Ohio. App. 123, 163 N.E. 57.
- (13) 235 App. Div. 33, 256 N.Y.S. 49.
- (14) McKimney Consolidated Laws of New York Annotated, Stock Corp. Law, § 20.

- (51) 253 App. Div. 893, 1 N.Y.S. 2d. 869.
- (9) 54 Cal. App. 2d. 1, 128 P. 2d. 362.
- (71) 249 Wis. 78, 23 N.W. 2d. 606.
- (8) 249 Wis. 86, 23 N.W. 2d. 609.
- (61) 227 N.C. 146, 41 S.E. 2d. 365.
- (20) 91 N.Y.S. 2d. 466.
- (12) 104, N.Y.S. 2d. 206.
- (22) 169, N.Y.S. 2d. 15.
- (23) 189, N.Y.S. 2d. 644.
- (24) 9 ALR. 2d. 1315, § 4; 19 Am. Jur. 2d, Corporations, § 1532.
- (25) 287 N.Y. 246, 39 N. E. 2d. 749.
- (26) 270 App. Div. 577, 61 N.Y.S. 2d. 273.
- (27) Ballantine, op. cit., 668; 6 Fletcher, op. cit., § 2949.
- (28) 123 Conn. 631, 198A. 185, 189. III Bassett v. City Bank & Trust Co., 116 Conn. 617, 628, 165. A. 557.
- (29) 19 Am. Jur. 2d, Corporations, § 1531; 9 ALR. 2d. 1316~1317; 6 Fletcher, op. cit., § 2949.
- (30) 121 Tenn. 212, 118 S.W. 320.
- (16) Chamber of Commerce v. Barton, 195 Ark. 274, 112 S.W. 2d. 619 (1938); Autauga Co-op Leasing Asso, v. Ward, 250 Ala. 229, 33. So 2d. 904 (1948).
- (32) Ballantine, op. cit., 670.
- (33) 2 Fletcher op. cit., § 566.

- (34) 55 P. 2d. 1207.
- (35) N.Y. Bus. Corp. Law, § 911; Calif. Civil Code, § 344.
- (36) 9ALR. 2d. 1318.
- (37) 203 App. Div. 725, 197 N.Y.S. 116.
- (38) 235 App. Div. 33, 256 N.Y.S. 49.

五、株式を対価とする会社全財産の譲渡

会社全財産の譲渡の対価としては、現金のほか譲受会社の発行する株式が交付されることがよくある。そして、この場合には現金による支払の場合とは異なって、いくつかの問題点が議論されている。その第一は、多数株主は、株式を対価として会社の全財産を譲渡できるかということであり、第二は、多数株主は、対価として受取った株式を株主に押し付けることができるかということである。

会社の全財産を譲渡する必要があるとき、その譲渡は、全株主の同意がある場合を除いては、現金で行なわれなければならない、つまり、会社は一株主の反対があっても、支払として譲受会社の発行する株式を受取ることができないというのが、判例多数の形成した一般原則である⁽¹⁾。その理由は要するに、会社全財産の譲渡は、債務の支払のためであり、会社が解散し、財産を分配する一ステップであるということにある⁽²⁾。もっとも、譲渡の対価としての株式が、現金にひびてきえるものであるときは、その例外となることが認められている⁽³⁾。しかし、右の一般原則は、会社全財産の譲渡が、単に会社の清算の方法として利用されているだけではなく、再組織の方法として利用されていることにつき充分な認識を欠いているものと思われる。Hills はつぎのように述べている。すなわち制定法は、

会社全財産の譲渡が、会社の再組織の方法として利用されることを認め、株式を対価とする譲渡も許すよう修正されるべきである(4)と。この点、過半数の州の制定法は、会社は譲受会社の発行する株式を会社の全財産の譲渡の対価とすることができる旨を定め(5)、この問題を解決した。

さて、多数株主が会社の全財産を譲受会社の発行する株式を対価に譲渡できるとして、つぎに、多数株主は、対価として受取った株式を少数株主にまで押し付けることができるかが問題となる。これに対する判例の一般原則は、少数株主は、持株の対価として現金の代りに譲受会社の発行する株式を受け取れることを強制されないとしている(6)。それを許すことは、株主の投資をその同意もなしに変えることだからであるというのがその理由である。しかし、このようにいっても、それは、からなずしも多数株主が譲受会社の株式を対価に会社全財産の譲渡ができることを否定するものではない。というのは、会社が他会社の株式を取得することと、この株式を分配することとは別個の事柄であり(7)、かかる株式の分配は、譲渡会社と株主間のことだからである(8)。その調整のためには、不同意株主に現金支払をするだけで充分であるとしている(9)。ある裁判所では、それ以上に一定期間内に現金が少数株主に支払われないときは、会社全財産の譲渡を取消すことができることまで判示している(10)。もつとも、その株式が現金にひいてきけるものであるときは、少数株主も、その受取りを拒絶できないと判示されている(11)。このようにして、この問題は、不同意株主の買取請求権の問題へと発展してゆく。

ちなみに、わが商法では、営業譲渡の対価が現金であると譲受会社の株式であるとを問わないので、このような議論は全然されていない。そのゆえか、両者の間にある機能的差異ということもほとんど論じられることがない。

(1)(2) *Geddes v. Anaconda Copper Mining Co.*, 254 U.S. 90, 41 Sup. Ct. 209; *Ballantine*, op. cit., 670; 6 *Fletcher*, op. cit., § 2950; 13 *Fletcher*, *Private Corporations*, (perm. ed. 1943), § 5799.

- (3) Geddes v. Anaconda Copper Mining Co., 254 U.S. 90, 41 Sup. Ct. 209.
- (4) Hills, op. cit., pp. 341, 355.
- (5) 本邦を以て Model Bus. Corp. Act. § 72; Smith's Ill. Ann. ch. 32 § 157. 71; N.Y. Bus. Corp. Law, § 909. Ballantine, op. cit., p. 671. Lawman v. Lebanon Valley R. Co., 30 Pa. St. 42. 72 Am. Dec. 685 (1858);
- (6) Finch v. Warrior Cement Corp., 44 Del. ch. 16, 141A, 54 (1928); Garret v. Reid—Cashion Land Co., 34 Ariz. 243, 270 P. 1044 (1928); Geiger v. American Seeding Mach Co., 124. Ohio St. 222, 177 N.E. 594 (1931); Pace v. Pace Bros Co., 91 Utah. 132, 59 P. 2d. 1 (1936); Ballantine, op. cit., 671; Fletcher, op. cit., § 2950; 79ALR, 624; 19 Am. Jur. 2d. Corporations, § 1535. 參照。
- (7) Butler v. New Keystone Copper Co., 106 Wash. 208, 179 P. 835 (1913); 19 Am. Jur. 2d, Corporations, § 1538.
- (8) Ballantine, op. cit., p. 671.
- (9) Slatery v. New Orleans Co., 128 La. 871, 55 So. 558 (1911); Jackson v. Gardiner Co., 217F. 350 (1914).
- (10)(11) Kochler v. Brewing Co., 228 Pa. 648, 77A. 1010 (1910).

六、反対株主の救済—株式買取請求権

先にもちよつと見たように、判例はすでに早くから、会社が多数株主の決議を得て会社全財産を譲渡する場合、反対株主は、残余財産として譲受会社の発行する株式を強制的には割当てられず、みづから承諾しない限りは、現金による清算を要求できるとしていた。これは、反対株主の持株に対する現金支払の請求であり、ある意味では、制定法上の株式買取請求権に近いものである(1)。しかし、多数の州の制定法は、反対株主の株式買取請求権は、合併の場合には認めても会社全財産の譲渡の場合には認めていない(2)。それは、合併と会社全財産の譲渡との法律的差異

を、なお重視してのことと思われる。しかし、会社全財産の譲渡が会社の再組織の便利で有用な手段として利用され役立っていることが認識されるなら、制定法は、会社全財産の譲渡は、合併と同様な方法で承認され取扱われるよう規定すべきであるし⁽³⁾、また、そうすることが多数株主の決議で会社全財産を譲渡できることとのバランスからしても望ましい⁽⁴⁾との意見が出されている。最近の判例でも、第一の会社がその財産、のれんおよびその名前を使用する権利のことごとくを第二の会社に譲渡し、第二の会社が第一の会社の債務を引き受け、第一の会社の株主に分配するため第一の会社に第二の会社の株式を与え、第一の会社が両会社間の契約の定めにより解散されるとき、それは事実上の合併であるから、第一の会社の反対株主は、株式買取請求権を有すると判示されている⁽⁵⁾。

合併と会社全財産の譲渡との機能的同一性を認識したのであろうか、今日では、二〇余の州の制定法は、会社全財産の譲渡につき反対の株主も、合併の場合と同様、所定の手続にしたがい、その株式の公正な価額の支払を受領する権利、つまり株式買取請求権を有することを認めている⁽⁶⁾。

ところで、かかる株式買取請求権は、合併の場合と異なり、会社全財産の譲渡の場合には譲渡会社の株主についてだけ与えられる。譲受会社の株主には与えられていない⁽⁷⁾。これは、会社全財産譲渡についての株主総会の承認決議が譲渡会社についてだけ要求されることと表裏の関係において一致している。その点わが国の商法が常業譲渡の場合にひとしく両当事会社の株主総会の特別決議を必要とし（商二四五条一項一号、三号）、両当事会社の反対株主に株式買取請求権を認めている（商二四五条の二）ことと大いに異なっている。

このようなアメリカ会社法の立場は、譲渡会社より譲受会社の企業規模が大きいときは、譲受会社の企業規模の拡張再編成に機動性をもたらすものとしてたしかにすぐれている。しかし、逆に譲渡会社より譲受会社の方がはるかに企業規模が小さく、会社全財産の譲渡後、取締役数でも持株数でも譲受会社より譲渡会社の方がずっと多く、事実上

譲渡会社が譲受会社を支配しているときは、むしろ譲受会社の反対株主にこそ株式買取請求権を与えるべきではないかが問題となる。Faris v. Glen Alden Corporation (1958) 事件⁽⁸⁾において、被告は、無煙炭の採掘を業とする会社であるが、List という映画館、織物会社その他につき手広く株を持つ持株会社と、reorganization agreement を締結し、被告会社の株式を対価として List 社の全財産を譲受け、かつその債務を引受けるとともに、その社名を List Alden Corporation に改め、そして、List 社は解散されることとなった。しかし、被告会社は、右譲受の結果、その社外株の七六・五%を List 社の株主によって保有され、取締役総員一七名中一五名を List 社の取締役によって占められ、事実上被告会社は、List 社によって支配されることとなった。またその結果、譲受前においては帳簿価格が一株三八ドルであつた被告会社の旧株は、その後には帳簿価格が一株二一ドルに下落した。一方、譲渡前の帳簿価格が一株七ドル五〇セントであつた List 社の株式の保有者は、一株二一ドルの帳簿価格をもつ株式を受取ることとなつた。ペンシルベニア最高裁判所は、これら諸般の事情を考慮し、当事者の名称、用いられた形式上はともかく、事實は、被告会社が List 社を譲受けたのではなく、むしろ List 社が被告会社を譲受けたものであるとし、同州法上認められている株式買取請求などの反対株主の権利は⁽⁹⁾、被告会社の株主にもあることを認めた。同州の制定法はその後、一九六一年の法改正により、譲受会社の従来の株主の持株数が、会社全財産の譲受直後においての議決権ある発行済株式総数の半数にみたなくなるような株式の発行の仕方をして他会社の全財産を譲受けるときは、譲受会社の反対株主にも株式買取請求権を認めるに至っている⁽¹⁰⁾。この辺が妥当な解決かもしれない⁽¹¹⁾。

さて、反対株主が株式買取請求権を行使するためには、会社全財産の譲渡が許害的に、もしくは不公正に行なわれたことを明らかにすることは必要ではない⁽¹²⁾。が、そのことを明らかにして、その譲渡を取消することもできない⁽¹³⁾。というのが大多数の判例の見解である⁽¹³⁾。多数株主が少数株主を踏みつけにすることができない⁽¹⁴⁾のはいうまでもない

が、株主総会の決議の瑕疵に至るものとはともかく、そうでない単なる譲渡価格の不正もしくは不相当の場合にまで、それを理由に譲渡の取消しまで許すことは少し行き過ぎではあるまいか。反対株主の保護はその持株の公正な価格の支払の確保で充分である。この見解に立つものは判例⁽¹⁵⁾にも学説⁽¹⁶⁾にも少数ながら出ている。大多数の判例の見解に立つと、反対株主は、会社全財産譲渡の場合、株式買取請求権と譲渡の取消権を併せて持つことになるが、そのいずれを行使するかは株主の自由であるとはいえ、一旦株式買取請求権を行使したなら、錯誤によるものでない限り、その譲渡の取消しを求めることはできないとされている⁽¹⁷⁾。

(1) もっとも、これはあくまでも清算金の支払であるから、かならずしも、反対株主の持株の市価 market value の全額の支払が行なわれるわけではなく、市価の全額の支払を求め得る株式買取請求権とは、全く同一であるとはいいい切れない。

(2) Del. Code Ann. § 271. その他後注(6)掲記の諸州以外の制定法参照。Ballantine, op. cit., p. 675.

(3) Hills, op. cit., pp. 349, 366.

(4) Wertbroeck, comments, op. cit., pp. 626, 634, 635.

(5) Marks v. Autocar Co., 153F. Supp. 768 (E. D. Pa. 1954)

(6)(7) N.Y. Bus. Corp. Law, § 901; Smith's Ill. Stat. Ann., 32 § 157, 73; Page's Ohio, Rev. Code Ann., § 1701.85; Ind. Stat. Ann., § 25.240; N.C. Bus. Corp. Act, §§ 55-113; Man. Rev. Stat. ch. 53, § 85; Mont. Rev. Code, § 15-913; Ky. Rev. Stat., § 271.415; Tenn. Code Ann., § 48-510; S.C. Code, § 12-633; R.I. Gen. Laws, § 7-5-8; Mo. Rev. Stat. Ann., 351-405; Mass. Gen. Laws Ann., 156 § 46; D.C. Code, § 29-240; N.C. Century Code Ann., § 10-20-11; Code of Ala. tit. 10, § 21 (62) (Supp. 1965); Utah Code Ann., § 16-10-76; Model Bus. Corp. Act, § 74.

(8) 393 Pa. 427, 143 A. 2d. 25 (1958) なお本件については、北沢—シェニングス前掲書二〇九頁参照。

(9) Pa. Stat. tit. 15, § 2852-311 (D)

- (9) Pa. Stat. tit. 15, § 2852-311 (Supp. 1961).
- (11) 岡田、北沢—シ、ヒ、ン、グ、ス前掲書二〇九頁。
- (12) Ballantine, op. cit., p. 675.
- (13) Starrett Corp. v. Fifth Ave. & Twenty-Ninth St. Corp. 1F. Supp. 868 (1932); 13 Fletcher, op. cit., § 5893; Latin, op. cit., pp. 233, 249; Wertbroeck, comments, op. cit., pp. 626, 636.
- (14) Latin, op. cit., pp. 233, 245.
- (15) Geiger v. American Seeding Mach. Co., 124 Ohio St. 222, 177 N.E. 593 (1931); *Honner v. Crown Cork Seal Co. of Baltimore City*, 155 Md. 66, 141A. 425 (1928).
- (16) Hills, op. cit., pp. 349, 361~366.
- (17) 13 Fletcher, op. cit., § 5894.

む す び

資本主義社会において、会社の合同は必然の現象で合併はそれのもっとも完全な形であるが、会社は経済事情に依り、合併の他さまざまな合同のための方法を併用している。会社全財産の譲渡はその一方法である。ことに、譲受会社の発行する株式を対価とする会社全財産の譲渡は、譲渡会社の株主がそのまま譲受会社に収容されるわけで、合併と結果的に異ならない。アメリカでは、合併制度が確立される以前においては、かかる譲受会社の株式を対価とする会社全財産の譲渡が合併と同じく合同の目的を達成する方法として行なわれていたものである。その故か、合併制度が確立された後においても、会社全財産の譲渡は合併と機能的に一体のものとして考えられ、法的にもパラレルに取扱われてきている。すなわち、コモン・ローでは繁栄し、継続している会社がその全財産を譲渡するには株主全員の

決議が必要とされていた。制定法では、さすがに株主全員の承認決議を要求することは緩和修正したが、なお会社全財産の譲渡が事業の通常の過程外で行なわれたときは多数株主の承認決議を必要としている。しかも、州によっては反対株主に株式買取請求権をも認めている。このようなアメリカ会社法の立場は会社全財産の譲渡の実体に即応したものである。これは、わが国の合併・営業譲渡についても反省させるものを含んでいるのではないかと思われる。

(一九六八・二・二五)